© Musée d'art et d'histoire, Ville de Genève
Alexandre Calame (1810-1864)
L'Automne (1851), huile sur toile

dialogue

AUTOMNE 2008

le magazine de la Banque Cantonale de Genève

je connais mon banquier **je connais mon banquier**
je connais mon banquier je connais mon banquier

L'essentiel de la finance

Les migrants aisés déterminent les loyers des immeubles les plus chers

Les outils du management stratégique du XXIe siècle

je connais mon banquier je connais mon banquier

Dialogue finance et économie

Ma petite entreprise ne connaît pas la crise…

je connais mon banquier **je connais mon banquier**

Mode d'emploi

Comment bien investir en obligations

je connais mon banquier je connais mon banquier
je connais mon banquier **je connais mon banquier**
je connais mon banquier je connais mon banquier
je connais mon banquier **je connais mon banquier**
je connais mon banquier je connais mon banquier
je connais mon banquier **je connais mon banquier**
je connais mon banquier je connais mon banquier

BCGE

Sommaire

Automne 2008

Editorial 2

Entreprises romandes
> L'association Relève PME favorise la transmission d'entreprises 3

Actualité de la banque
> Un check-up de sa situation financière s'impose 4
> La BCGE a modernisé son système informatique 6
> La nouvelle agence Praille-Acacias est née 7

L'essentiel de la finance
> Les migrants les plus aisés déterminent les loyers des immeubles les plus chers 8
> Les outils de management stratégique du XXIe siècle 10

Dialogue finance et économie
> **L'opinion de l'expert des marchés** 12
Le moment est-il venu d'augmenter le risque dans les différents profils d'investissement?
> **La chronique de Marian Stepczynski** 13
Ma petite entreprise ne connaît pas la crise…
> **Monde académique** 14
Les bulles spéculatives s'articulent en quatre temps
> **Les indicateurs indispensables** 16
> **Matière à penser** 18
Les études qui frappent
Le livre à découvrir 18
> **Mode d'emploi** 19
Comment bien investir en obligations

L'éclatement de la bulle financière n'aura pas d'impact substantiel sur l'économie réelle en Suisse

La destruction des survaleurs fictives de certains produits financiers n'affectera pas le prix à long terme des actions d'entreprises saines. La crise financière inquiète de nombreux clients. Pour éviter de prendre des décisions erronées, il est utile de mieux comprendre sa nature.

Un cours de bourse est une approximation de la valeur réelle d'un actif, d'une entreprise; il peut y avoir momentanément des exagérations à la hausse ou à la baisse. Mais l'évolution du cours des actifs mobiliers observée depuis plusieurs mois constitue une correction logique. Ceux-ci reviennent à leur valeur de rendement.

L'effondrement de la bulle financière est prophylactique et n'aura pas d'impact substantiel sur l'économie réelle. Il est évident que nombre d'excellentes actions se trouvent contaminées par une panique généralisée. Elles se redresseront rapidement dès la fin de la perturbation du système bancaire.

Les causes de la crise actuelle sont multiples et justifient cette vision sereine du marché *equity*. J'en vois au moins quatre, de nature très différente, mais qui malheureusement se sont combinées. Tout d'abord, la spéculation traditionnelle sur les actifs, qui a été décuplée par les taux bas et la liquidité abondante qui avaient suivi le 11 septembre 2001. Deuxièmement, une interruption brutale de la liquidité interbancaire en raison de la perte mécanique de confiance des banques entre elles, suite à plusieurs faillites de banques et d'assurances. Troisièmement, l'effet des normes comptables, qui imposent une valorisation immédiate des actifs financiers à leur valeur de marché, ce qui est terrible lorsqu'il n'y a plus de marché et que, par conséquent, l'actif doit être totalement amorti, quelle que soit sa valeur intrinsèque. J'ajouterai une quatrième raison: une déficience de communication des entreprises et des gouvernements, qui a accentué la crise de confiance entre les professionnels et le public. Les banquiers n'ont pas toujours expliqué aux investisseurs non professionnels les risques liés à certains produits financiers. La responsabilité est souvent partagée: un épargnant n'admet pas volontiers qu'il s'est trompé dans ses choix lorsqu'il perd de l'argent. Il a été très discret dans les années de hausse. On pourrait encore retenir un dernier facteur d'aggravation de cette crise: la mondialisation des marchés des capitaux et la multiplication d'acteurs disposant d'une grande puissance d'intervention susceptible de faire varier les cours, tels certains fonds de pension, fonds souverains ou *hedge funds*. L'incidence négative sur l'économie réelle est attendue, mais la perte de substance réelle de la crise actuelle touche essentiellement une catégorie bien précise, faite de certaines banques et assurances ainsi que d'investisseurs imprudents.

Une action est un actif vivant. Elle représente une entreprise qui crée de la valeur. A contrario, le pétrole, l'or ou l'euro sont des actifs inertes dont le prix dépend de l'offre et de la demande. La question clé pour décider d'un investissement est l'horizon de temps. Sur cinq ou huit ans, investir dans les meilleures entreprises mondiales – comme nous le proposons avec les fonds de placement qui constituent le BCGE Best of – ne représente pas un risque important. Ceux qui sont restés investis dans des actifs réels verront passer la tempête et se rétablir les valeurs fondamentales de l'économie. Ce monde de Nestlé, de Swatch, de MacDonald's, d'IBM, etc., crée de la valeur chaque jour dans de nombreux nouveaux marchés très dynamiques. De nouvelles technologies sont attendues, d'importantes infrastructures doivent se créer. L'économie réelle a un poids beaucoup plus élevé que ne le perçoivent les analystes. C'est aussi le cas en Suisse, où nous n'attendons pas de conséquences dramatiques de la crise actuelle.

Dans ce contexte, tout le monde se demande ce qui va se passer avec son argent. Le premier souci: sécuriser sa prévoyance. Il faut d'abord se renseigner sur son régime du deuxième pilier, puis aussi vérifier son niveau d'épargne 3 et le compléter. Deuxième impératif: maintenir un niveau de liquidités suffisant à ses besoins à court terme. Il est nécessaire de favoriser les banques les plus sûres. Troisième priorité: les placements. Il s'agit de rester très diversifiés et de ne pas se concentrer sur une seule classe d'actifs.

Les obligations choisies sont d'excellente qualité (rendement faible, mais préservation du capital). On achète les actions des meilleures entreprises du monde, en sous-pondérant les banques et les assurances. Il s'agit de les accumuler en diversifiant par les meilleurs fonds de placement. A proscrire: matières premières, or, produits structurés, placements fiduciaires bancaires, *hedge funds*, même si vous avez toujours le virus spéculatif… En effet, la prudence est de mise, car comme l'écrivait Paul Valéry: "L'avenir n'est plus ce qu'il était." <

Blaise Goetschin
CEO de la BCGE

L'association Relève PME favorise la transmission d'entreprises

Dans le but de promouvoir et d'encourager la planification de la transmission d'entreprises, une association couvrant la Suisse romande et le Tessin vient d'être lancée à la fin du mois d'août. Cette entité, appelée Relève PME en Romandie et Futuro PMI au Tessin, sensibilise les propriétaires d'entreprises à la problématique de la transmission d'entreprises. Elle complète les activités de kmuNEXT, une entité similaire qui existe en Suisse allemande depuis trois ans. La BCGE, qui offre des services de corporate finance aux entreprises en phase de transmission, est devenue partenaire bancaire exclusif sur le canton de la nouvelle association.

Dans les cinq prochaines années, plus de 57'000 entreprises (ce qui représente plus de 450'000 employés) vont être concernées en Suisse par la transmission d'entreprises. Dans le but d'encourager la planification de ces transmissions d'entreprises, l'association kmuNEXT a été créée en 2005. Celle-ci est active en Suisse allemande. Son pendant latin, la plate-forme Relève PME (Futuro PMI pour le Tessin) vient d'être lancée par Doris Leuthard, conseillère fédérale. Ceci en partenariat avec la BCGE, les autres banques cantonales romandes, le Centre patronal, les services de l'économie de tous les cantons romands, BDO Visura et la Mobilière Assurances. Celle plate-forme sensibilise les propriétaires d'entreprises à la problématique de la transmission d'entreprises en Suisse romande et au Tessin. Le comité de Relève PME comprend des parlementaires fédéraux engagés et attentifs à cette question. Ce sont des relais précieux à Berne et des défenseurs appréciés des PME.

Nouvel outil NEXTcheck

Www.NEXTcheck.ch est un nouvel outil en ligne qui permet aux entrepreneurs de mieux cerner leur processus de transmission. Les propriétaires d'entreprises peuvent avoir ainsi un aperçu de leur état de préparation en la matière. Cet outil donne également des informations sur leur situation fiscale, voire sur la question du changement de génération. NEXTcheck a été développé par kmuNEXT, en collaboration avec l'Institut pour les entreprises familiales de l'Université de Saint-Gall et la participation de l'agence pour la promotion de l'innovation (CTI). Cet outil est mis à disposition des entrepreneurs à titre gracieux.

Bilan des trois ans d'existence de kmuNEXT

Www.kmunext.ch est aujourd'hui une plate-forme de communication reconnue dans son domaine. Depuis octobre 2005, près de 60 manifestations, sous forme notamment de petits déjeuners, ont contribué à la promotion de l'esprit d'entreprise, mais également à la sensibilisation sur les questions de transmission d'entreprises. La bourse électronique d'échanges www.nextmarket.ch

La conseillère fédérale Doris Leuthard porte la nouvelle plate-forme sur les fons baptismaux.

est devenue la plate-forme de contacts la plus importante pour des entrepreneurs à la recherche de repreneurs, ainsi que pour des successeurs potentiels.

La conseillère fédérale Doris Leuthard estime que: "Les PME sont une composante essentielle de notre tissu économique. Elles doivent être l'objet de toute notre attention." Elle insiste sur le soutien du Département fédéral de l'économie aux entreprises et sur son appui auxiliaire au processus de transmission d'entreprises. "L'exemple de kmuNEXT démontre que le marché réussit à résoudre les problèmes, de manière efficace, pragmatique, rationnelle et économique, sans intervention de l'Etat. Je me réjouis de voir les entrepreneurs agir seuls, avec un appui subsidiaire – mais d'autant plus efficace – de l'administration. Je salue le fait que, suite au travail de kmuNext couronné de succès en Suisse alémanique, la plate-forme latine Relève PME soit aujourd'hui lancée", estime Doris Leuthard. <

Olivier Schaerrer

Trouver des successeurs capables est un défi important du dirigeant de PME.

La BCGE est la moins chère des banques par internet

Le dernier comparatif des frais bancaires mené par *FRC Magazine*, la revue de la Fédération romande des consommateurs, qui a été publié dans son édition de septembre 2008, est très favorable à la BCGE. En ce qui concerne la gestion par internet banking, la BCGE est "tout en haut du classement". Pour les comptes salaires classiques, la comparaison est également très favorable, la BCGE "valse en tête". Concrètement, elle apparaît en deuxième place derrière les deux premiers ex aequo, sur un total de 14 instituts, qui comprend 13 banques et Postfinance.

www.bcge.ch/FRC

Un check-up de sa situation financière s'impose

Gérer son patrimoine est une affaire éminemment individuelle. En cette matière, les tenants et les aboutissants varient de personne en personne et l'avis d'un spécialiste qui sait appréhender l'ensemble de critères pertinents est précieux; il permet d'éviter des erreurs. C'est un des services que fournit la BCGE.

Cette prestation, BCGE Check-up, se comprend mieux si l'on se réfère à la diététique. Il existe en effet une très forte similitude entre les notions d'équilibre qui fondent la pyramide alimentaire préconisée par les diététiciens et la pyramide financière, qui organise de manière optimale son patrimoine individuel. Certains aliments peuvent être largement consommés, d'autres doivent l'être avec une certaine prudence. Il en va de même pour sa santé financière. Il est fondamental de bien varier son alimentation, tout comme il est essentiel de diversifier l'allocation de ses avoirs. Il y a, dans ces deux domaines, une pléthore de produits alléchants, dont tous ne sont pas aussi sains qu'ils le prétendent.

BCGE Check-up permet de s'intéresser d'abord à la situation personnelle de tout un chacun, à ses attentes et à sa sensibilité aux risques. Le profil financier est défini conjointement entre le client et son banquier. On optimise son patrimoine en allouant à chacun des quatre étages de la pyramide les réserves nécessaires en francs. Il faut tendre vers les recommandations suivantes, en partant du bas de l'édifice, pour se diriger vers son sommet:

- Le maintien d'une liquidité immédiate suffisante s'impose; le compte salaire est une réserve utilisée pour effectuer ses paiements avec une grande flexibilité. Son total ne devrait pas excéder plus de deux salaires ou rentes mensuelles, car le surplus peut bénéficier de meilleurs rendements.
- Il est nécessaire de construire une épargne de bon niveau permettant une mobilisation rapide de liquidités complémentaires, utilisées notamment pour les dépenses extraordinaires ou les investissements privés. Cette épargne "pure" doit occuper une place de choix. Son risque d'investissement est nul et son rendement est un peu plus attractif que le compte de liquidités; elle est placée dans la monnaie de la future destination des fonds. Un montant équivalent à trois ou quatre mois de salaire, ou de rente, constitue une norme moyenne que chacun peut adapter en fonction de ses projets.
- On cherche également à constituer, en complément de l'épargne, un niveau de prévoyance confortable et fiscalement avantageux. L'importance de ce segment est souvent sous-estimée. Il permet d'assurer l'indépendance financière dès l'âge de la retraite et en cas d'incapacité de gain.
- Le placement de la fortune mobilière occupe le haut de la pyramide. Une fois que les nécessités de base sont couvertes et optimisées, les moyens restants peuvent faire l'objet d'une stratégie de placement, qui permet de dynamiser son patrimoine en respectant les valeurs d'une philosophie d'investissement professionnelle.

Pour ceux qui souhaitent développer leur patrimoine par des financements hypothécaires ou garantis par des titres, cette dimension doit être intégrée dans le processus d'optimalisation.

Une fois le patrimoine financier inventorié et organisé, il convient de suivre l'évolution de cette allocation au moins une fois par an. On profite de l'exercice fiscal pour faire, en parallèle, le suivi et le contrôle de sa situation financière et vérifier la solidité de l'édifice pyramidal.

Le respect d'une philosophie patrimoniale permet d'atteindre l'équilibre financier à long terme et non la souscription à une multitude de produits financiers à la mode. Nos spécialistes en prévoyance, en placement et en financement personnel ont pour mission de clarifier cette nébuleuse financière, afin de conseiller et d'orienter le client vers l'objectif qu'il s'est fixé. <

Pierrette Jaton Klopfenstein
Responsable du département Marketing

La pyramide alimentaire: recommandations journalières

L'intérêt de la pyramide alimentaire tient au fait qu'elle représente un modèle d'alimentation saine. Elle permet de visualiser les différentes familles d'aliments et de montrer les proportions relatives de chacune d'elles. Mais comment la construire? Des chercheurs du Griffin Prevention Research Center, de l'Université de Yale, ont développé un indice qui classe les aliments selon plusieurs critères: qualité nutritive, vitamines, sucre, sel, impact sur la pression sanguine et d'autres effets induits sur la santé. L'échelle va de 1 à 100, où 100 est la meilleure note.

Brocoli	100
Myrtilles	100
Orange	100
Haricots verts	100
Ananas	99
Radis	99
Courgette	98
Pomme	96
Chou vert	96
Tomate	96
Clémentine	94
Pastèque	94
Mangue	93
Lait écrémé	91
Figue fraîche	91
Raisin	91
Banane	91
Avocat	89
Flocons d'avoine	88
Mûres	83
Saumon rouge	82
Amandes crues	82
Noix de pécan crues	82
Roquette	82
Riz brun	82
Lait (1% de matière grasse)	81
Crevettes	75
Couscous	72
Pistaches crues	70
Popcorn sans beurre ni sel	69
Thon à l'huile en conserve, égoutté	67
Soupe de pois cassés végétarienne	63
Porridge instantané	61
Ananas au jus en conserve	60
Riz blanc	57
Soda sans sodium	56
Lait (2% de matière grasse)	55
Haricots rouges en conserve	53
Lait (entier)	52
Pétoncles	51
Pâtes	50

49	Pois en conserve
45	Prune
44	Entrecôte
43	Yogourt à la vanille
39	Jus d'orange
39	Escalope de poulet sans peau
	Pêche en conserve
37	au sirop allégé
36	Homard
34	Pomme séchée
32	Jus de tomate
	Concentré de soupe de
32	pois cassés avec jambon
29	Pain blanc enrichi
28	Poulet entier avec peau
26	Raisins secs
25	Hamburger (75% maigre)
24	Chips de pommes
24	Olives vertes
23	Petit pain blanc
23	Soupe au concentré de tomate
23	Beurre de cacahuètes
23	Sorbet
22	Crème acide maigre
21	Velouté de brocoli concentré
21	Cacahuètes salées grillées à sec
20	Pudding instantané au chocolat
18	Oeuf sur le plat
17	Fromage à pâte dure
15	Boisson gazeuse allégée
13	Bacon allégé
11	Bâtonnet de bretzel
10	Chocolat noir
9	Pain blanc
7	Salami
5	Hot dog
4	Biscuits d'apéritif soufflés au fromage
3	Chocolat au lait
2	Tarte aux pommes
2	Tranches de bacon
2	Crackers
1	Boisson gazeuse
1	Glace

Les lauréats du concours BCGE Avantage service
Jean-Michel et Geneviève Ripoll (à gauche) ont gagné la dernière édition du concours BCGE Avantage service. Ils ont reçu un bon d'achat d'une valeur de 5'000 francs, qui leur a été remis par Eligio Meizoso et Claudia Marrone, conseiller-senior et conseillère-clientèle de l'agence Servette-Wendt.

La BCGE a modernisé son système informatique

Depuis le 2 octobre, la Banque Cantonale de Genève opère sur une nouvelle plate-forme informatique, basée sur les meilleures technologies. La mise en service de cette nouvelle architecture, qui représente un investissement de 69 millions de francs, marque l'aboutissement d'un des projets stratégiques majeurs de modernisation de la banque. Il fait suite à 21 mois d'intenses travaux de préparation, totalisant 29'200 jours de travail et 2'300 jours de formation, réalisés en étroite collaboration avec l'éditeur Finnova AG Bankware et l'intégrateur et hébergeur, IBM, sous la conduite des spécialistes des technologies de l'information de la BCGE.

Autre nouveauté, la BCGE traite désormais ses opérations de paiement auprès de la société Sourcag AG, une filiale des banques cantonales de Bâle-Ville et Bâle-Campagne. Cette collaboration permet de faire évoluer l'offre de prestations tout en partageant les investissements nécessaires. Pour les clients de la banque, ce changement n'est pas perceptible et leur interlocuteur demeure inchangé.

Enfin, la BCGE a également inauguré un nouveau système d'archivage électronique des documents entrants et sortants de la banque, afin de rationaliser et moderniser son architecture de conservation des documents.

Le changement de plate-forme informatique permet d'augmenter la capacité d'évolution et la modularité de cette dernière, afin d'intégrer de façon optimale l'évolution des exigences toujours plus complexes du marché bancaire. Il permet aussi de faire face à la croissance de la banque.

Les travaux de migration des données financières (transition de l'ancien système "Osiris" sur le nouveau) ont débuté mardi 30 septembre, à la fermeture des activités, et se sont déroulés jusqu'au jeudi 2 octobre à 14h00. Grâce à une excellente préparation et à un engagement sans borne des collaborateurs de toute la banque, ils se sont déroulés sans incident, de façon totalement conforme aux prévisions.

La BCGE rejoint ainsi la communauté de banques opérant sur Finnova, à savoir 12 banques cantonales, dont celles de Fribourg, Valais et Neuchâtel, et 17 banques régionales et nationales. Le recours à une plate-forme commune favorisera le développement de synergies et d'économies entre ces établissements.

La nouvelle solution informatique permettra également à la BCGE de réaliser des économies de charges opérationnelles. Une part des charges a été prise en compte sur les exercices 2006, 2007 et au premier semestre 2008. <

Dialogue

La nouvelle agence Praille-Acacias est née

La BCGE, qui n'avait plus ouvert d'agence depuis 1996, vient d'inaugurer sa toute nouvelle antenne dans un quartier plein d'avenir: Praille-Acacias-Vernets.

Constituant un pôle d'échange et de développement majeur situé à moins de 2 km du centre-ville de Genève, le choix de ce quartier situé entre Carouge, Genève, la Praille et les Acacias s'est imposé de lui-même. La BCGE anticipe ainsi l'importante mutation à venir dans ce grand espace dont tout le monde, à Genève, prépare le développement.

L'agence se trouve à deux pas du parking de la place de l'Etoile et à quelques traverses seulement de la halte CFF de Lancy-Pont-Rouge. Cette dernière n'est qu'à 23 minutes de Versoix où se trouve l'agence le plus à l'est du réseau de la BCGE sur le canton.

Praille-Acacias est aussi au cœur d'une région transfrontalière en plein essor. L'autoroute qui relie Genève au canton de Vaud et à la France est juste à côté. Demain, avec le CEVA, c'est l'espace qui va jusqu'à Annemasse, La Roche-sur-Foron ou Thonon qui sera directement relié à l'agence. Cette entité s'adresse donc non seulement aux Genevois, mais également aux pendulaires et aux frontaliers.

Pour l'heure, le périmètre est surtout connu pour les nombreuses entreprises qu'il héberge, il compte 20'000 emplois. C'est un véritable microcosme de l'économie genevoise. Des banques de gestion de fortune de taille considérable, une multinationale aux ambitions planétaires et un géant de l'industrie du luxe cohabitent avec des PME de quelques employés. A côté de ce dynamisme commercial, il existe aussi un petit parc de 3'000 logements.

Les conseillers d'Etat Pierre-François Unger (à gauche) et David Hiler (au centre) et Blaise Goetschin, CEO de la BCGE (à droite), s'apprêtent à couper le traditionnel ruban, lors de l'inauguration, le 16 septembre dernier, de la nouvelle agence de la banque.

Mais le visage de ce quartier va se modifier dès lors que de nouveaux appartements y seront construits, amenant une plus grande mixité de population active, résidente et commerciale. Simultanément, les surfaces de plancher dévolues aux emplois vont progresser. Les plus ambitieux avancent un doublement du nombre d'emplois et 6'000 logements supplémentaires.

La nouvelle agence compte 290 m² sur deux niveaux. Un premier espace est dévolu à six guichets automatiques bancaires, qui permettent d'effectuer la plupart des opérations courantes telles que retraits, dépôts, monnaie, etc. L'espace central est animé par le conseiller d'accueil. Il s'agit d'un nouveau métier bancaire. Ce conseiller est là pour répondre aux besoins les plus simples ou pour aiguiller le client vers un conseiller. Mais il s'occupe également de former les clients aux automates ou de prendre des rendez-vous. On est loin de l'accueil derrière des vitres blindées d'antan… L'agence compte également six chaleureux salons où sont traitées, en toute confidentialité, les affaires de la clientèle. Elle est servie par huit collaborateurs. L'accueil réservé à cette nouvelle antenne est très positif. Les relations avec la clientèle sont d'emblée placées sous le sceau de la confiance et du respect mutuel. <

Olivier Schaerrer

L'équipe en charge de l'agence Praille-Acacias, de gauche à droite, Julien Déronzier, Baptiste Sauty, Monique Doglia, Brigitte Salati, Sébastien Blanchard, Dominique Jean Ducret, Christine Courvoisier-Clément (au premier rang) et Maryse Rottet (au premier rang), accompagnés par Johan Bernard Alexander Kroon, chef de la division Grand public et réseaux (quatrième depuis la droite) et André Frossard, chef du secteur Ouest (deuxième depuis la droite).

Inauguration de l'agence du Grand-Lancy

Mardi 7 octobre a eu lieu l'inauguration officielle de l'agence rénovée du Grand-Lancy, en présence de François Lance (à gauche), maire de Lancy. A cette occasion, Michel Mattacchini (au centre) a rappelé, aux nombreux clients présents, l'attachement de la banque à la commune: la BCGE y dispose de deux agences et elle y occupe la plus grande part de ses effectifs dans son Centre administratif de la route de Chancy. La participation de la BCGE à l'extension du centre commercial de Lancy-Centre et à la construction d'un EMS témoignent bien du rôle actif que la banque joue dans l'économie de Lancy.

BCGE | L'essentiel de la finance™

Grand succès du "petit Davos genevois"

Au début du mois de septembre, la banque organise chaque année une série de séminaires réunis sous le nom de BCGE L'essentiel de la finance. Six séminaires, quatre conférences et un salon de l'immobilier ont permis à la banque d'accueillir plus de 1'000 clients à Conches en dix jours.

La qualité des exposés et des orateurs a été unanimement soulignée par les participants, chaque année plus nombreux à ce qui est désormais considéré comme le "petit Davos genevois". Les pages 8 à 11, 14 et 15 de ce numéro de *Dialogue* lui sont consacrées.

Les migrants aisés déterminent les loyers des immeubles les plus chers

La situation du marché immobilier suisse n'est pas comparable à celle de 1989, date du dernier krach dans ce secteur. "Une baisse globale des valeurs n'est pas attendue", estime Hervé Froidevaux. Ce senior consultant de la société Wüest & Partner, un des deux plus importants instituts helvétiques d'analyse du marché immobilier, s'exprimait lors du dernier séminaire BCGE L'essentiel de la finance, consacré à ce domaine.

"La situation économique se dégrade légèrement, mais elle reste solide", poursuit le spécialiste. Il est vrai qu'en ce qui concerne l'amplitude de la croissance, on assiste à certaines similitudes lorsqu'on compare la période 1982-1990 avec 1999-2007, mais l'analogie s'arrête là. L'inflation et surtout les taux hypothécaires sont nettement plus faibles actuellement qu'ils ne l'étaient à la fin des années 80 et au début des années 90.

Contrairement à l'expérience genevoise, on a, dans le reste de la Suisse, "trop construit de logements au début et au milieu des années 90". Ce qui a contribué à peser sur les prix. Aujourd'hui, l'offre s'adapte. 40'000 nouveaux logements sont attendus au niveau national en 2009, contre 44'000 en 2007. Ainsi, toujours au niveau suisse, la hausse des loyers des immeubles locatifs "correspondra simplement à l'inflation".

La BCGE intervient dans le secteur de la construction en finançant, par exemple, un centre commercial et un EMS à Lancy.

Achat d'appartements: 50 m² à Carouge reviennent presque aussi cher que 100 m² au Grand-Lancy

"Aucun de mes scénarios de prix n'est positif", annonce Etienne Nagy lorsqu'il fait part de ses anticipations pour les villas à Genève. L'administrateur-directeur général de la régie Naef, également administrateur d'Acanthe, un observatoire du marché immobilier basé à Genève, était le plus pessimiste des orateurs lors du dernier séminaire BCGE L'essentiel de la finance, centré sur ce segment d'affaires.

Etienne Nagy constate un recul de 17% du nombre de transactions en 2008 sur les villas, alors que les prix ont continué à progresser. "C'est un signe avant-coureur classique d'une baisse", renchérit Assimina Walther, une experte présente dans le public lors de cette journée. Le nombre de reventes d'appartements a légèrement reculé en 2007, de 1%, il est stable en 2008. Pour Etienne Nagy, les villas de plus de 3 millions de francs et les appartements de plus de 1.5 million sont les plus vulnérables à une baisse des prix. La disparité des valeurs entre les différents quartiers est importante.

Si un mètre carré de propriété par étage revient à 5'800 francs au Grand-Lancy, il faut compter 11'100 dans la zone Genève-Cité, selon les chiffres compilés par Acanthe. La centralité a une valeur élevée, une des caractéristiques propres aux grandes métropoles.

La Suisse romande fait cavalier seul

La situation en Suisse romande est entièrement différente de celle qui prévaut dans le reste du pays. "On a passablement construit dans l'est Lausannois et autour de Genève, à l'extérieur du canton. A Fribourg, on bâtit même un peu trop", constate Hervé Froidevaux, qui a son bureau à deux pas des Rues-Basses. En dépit de leurs disparités en matière de construction, les loyers des appartements vaudois et genevois proposés à la location ont progressé nettement plus rapidement que ceux du reste de la Suisse; plus de 65% de hausse au bout du lac, contre plus de 55% dans le canton de Vaud, en dix ans. Ces augmentations grèvent les loyers proposés aux nouveaux locataires, ils sont plus élevés que ceux qui concernent les locataires en place. La hausse des loyers vaudois est aussi induite par celle des loyers genevois qui déteint, au gré des déménagements, sur les immeubles compris entre Nyon, Morges et Lausanne.

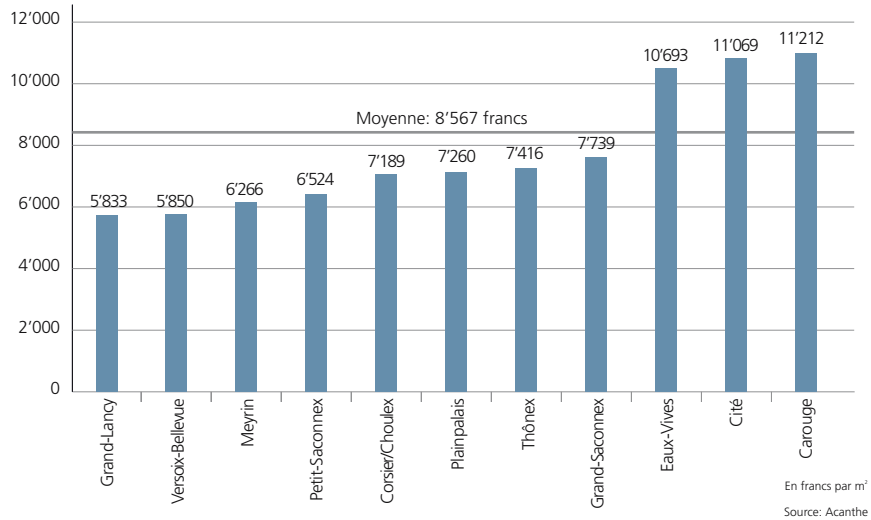
Même Zurich est dépassée

A Genève, l'écart entre les loyers les plus bas et les loyers les plus élevés est nettement plus important qu'ailleurs dans le pays. Les loyers les plus importants résultent notamment de l'apport de migrants venant de l'Union européenne avec un pouvoir d'achat important. Une partie de ces locataires deviennent propriétaires d'appartements, ce qui influe aussi sur les prix des PPE. Les loyers les plus élevés ont donc enregistré une forte progression, un des éléments qui différencie la situation genevoise de celles qui affectent les Etats-Unis ou l'Angleterre, ou les segments inférieurs ont été très dynamiques. Ces loyers importants réagissent à la conjoncture des secteurs à haute valeur ajoutée, ceux qui attirent le plus de migrants à hauts salaires. Un éventuel départ en masse de ces nouveaux arrivés pèserait sur le segment du haut de gamme.

A 300 francs par m2 et par an pour le prix médian, soit 2'500 francs par mois, charges non comprises, pour un appartement de 100 m2, les loyers genevois à la relocation sont plus de 10% plus élevés que ceux de Zurich et plus de 50% plus importants que ceux de l'ensemble du pays. "Genève est manifestement hors norme en Suisse, mais ce n'est pas le cas au niveau international", constate l'expert de Wüest & Partner. Les prix de la propriété par étage restent plus faibles que ceux réalisés à Paris ou à Londres, deux indicateurs importants pour les migrants aisés. Ce phénomène est aussi vrai pour les loyers moyens de bureaux. <

Olivier Schaerrer

Prix moyens des appartements en propriété par étage à Genève, en 2007



La banque compte plus de 8'000 actionnaires

Le 8'000e actionnaire privé de la BCGE est un couple. Rémy et Bernadette Charpilloz ont été accueillis et salués par la banque, lors de l'inauguration de l'agence de la Praille-Acacias. Blaise Goetschin leur a souhaité la bienvenue dans ce cercle de particuliers, de plus en plus nombreux, qui témoignent de leur confiance en la BCGE.

BCGE | L'essentiel de la finance™

La stratégie, une branche développée par les militaires, est, pour Dominique Schmauch, "la discipline reine du leader".

Les outils de management stratégique du XXIe siècle

Professeur affilié à HEC Paris et directeur d'Averroès Développement, Dominique Schmauch a partagé, avec les participants au séminaire Entreprises, de la série de conférences BCGE L'essentiel de la finance, une réflexion aussi stimulante que foisonnante sur les défis posés par la révolution de l'information instantanée et les outils de management adaptés au capitalisme cognitif.

"Ce que nous sommes en train de vivre, dans un espace de temps extrêmement court, est une des plus grandes révolutions que l'humanité ait connues." En posant d'emblée son exposé sous le signe d'une certaine solennité, Dominique Schmauch a su capter l'intérêt de son auditoire. L'étendue de sa culture et la pertinence des réflexions proposées lui ont ensuite assuré une attention soutenue de la part des chefs d'entreprises présents, tous confrontés aux défis du capitalisme cognitif. Celui induit par le développement des technologies permettant la diffusion instantanée d'une information, pratiquement dans le monde entier. Que deviennent l'entreprise et son organisation managériale quand chaque employé peut se connecter avec toute personne de son choix, dans une relation *peer to peer*? Ce mode de relation transforme profondément la façon d'entreprendre: l'interaction devient primordiale. Chacun – à commencer par le manager – doit s'améliorer dans les "arts symboliques": développer sa capacité à être le meilleur dans les interactions. Car l'intelligence est désormais collective. Et elle se mobilise parfois gratuitement, à rebours de la classique logique marchande. L'encyclopédie libre en ligne *Wikipedia*, élaborée bénévolement par des milliers d'internautes, étant en quelque sorte, aux yeux de l'orateur, "l'image de la cathédrale gothique d'aujourd'hui". Certes, le savoir a de tout temps été bousculé par les situations inédites. Dominique Schmauch a d'ailleurs cité malicieusement Piaget affirmant que "l'intelligence, ce n'est pas ce que l'on sait mais ce que l'on fait quand on ne sait pas".
Mais la donne se complique un peu actuellement: les hommes créent désormais de la connaissance et de la valeur non seulement par l'interaction de leurs savoirs, mais par la mise en réseau de leurs "entendements". L'entendement résultant de "la relation entre mon histoire et la cognition".
Toute information étant analysée à cette aune, chacun devrait être incité à enrichir son entendement, niché dans ce que Dominique Schmauch appelle le "cerveau abductif".
Et le professeur entrepreneur de définir ce cerveau abductif, "très utilisé par les Asiatiques", comme "celui qui permet de penser le différent à partir du connu" grâce aux associations.

Développer "l'effet Matthieu"

A ce stade de la démonstration, l'entreprise efficace est un réseau d'employés auxquels la direction a su distribuer une large part des décisions à prendre, après leur avoir proposé moult formations aptes à cultiver chez eux la capacité à décider en "situation d'équivocité", lorsqu'il y a plusieurs interprétations possibles. Sans oublier de demander explicitement à chacun de devenir un "super nœud" de son réseau personnel; soit celui qui attire les autres parce qu'il maîtrise à la perfection

Les entreprises genevoises peuvent-elles profiter des outils managériaux du XXIe siècle?

A l'issue de la conférence du professeur Schmauch, plusieurs chefs d'entreprises genevoises ont pu exposer leur vision du management, adaptée à leur secteur d'activité, lors d'une table ronde animée par Elisabeth Eckert Dunning, responsable de la rubrique économique de la *Tribune de Genève*. Pour Jean-Jacques Roth, directeur et rédacteur en chef du quotidien *Le Temps*, la presse n'est pas seulement confrontée à l'exigence de s'adapter à un nouvel environnement; elle doit se demander si elle existera encore demain. Et pour se donner les moyens de cette pérennité – dans un monde où tout internaute devient un producteur d'information en puissance – "le journaliste s'interroge sur son utilité sociale". Le management du *Temps* tente de créer de l'effet Matthieu à l'échelle romande: "en essayant de devenir une route nationale de l'information", par référence aux autoroutes de la nouvelle, déjà présentes sur internet. Directeur de Balestrafic, Michel Balestra a souligné son souci de ménager non seulement "ce" que son entreprise déménage, mais "ceux" qui le déménagent. Ce personnel, dont la motivation est essentielle pour viser la place de 5 ou 6 déménageurs sur le marché national. Sur fond de tourmente financière, Blaise Goetschin, président de la direction générale de la BCGE, a choisi de relever que "dans le domaine bancaire, il est tout aussi important de décider ce qu'on fait que ce qu'on ne fait pas…". La sécurité d'une banque n'étant assurée que si la conduite d'autocensure – qui permet de renoncer à certaines activités ou affaires jugées trop risquées – est adoptée par chaque employé. Jean-Philippe de Toledo, directeur du Groupe Pharmacie Principale a mis l'accent sur un thème largement absent des débats sur le management: la santé des dirigeants. Et de constater que la plupart des managers n'ont pas de stratégie délibérée pour maintenir leur propre santé, celle de leurs employés et, au-delà, celle de leur entreprise. Une santé pourtant indispensable à la poursuite de toute action.

l'art du réseau: délivrer la bonne information au bon moment. Il reste encore à cette entreprise bonne élève du capitalisme cognitif à travailler son "effet Matthieu", ainsi baptisé en référence au chapitre 25, verset 29, de l'évangile de saint Matthieu: "Car on donnera à celui qui a et il sera dans l'abondance, mais à celui qui n'a pas, même ce qu'il a lui sera retiré." Transposé à l'ère internet, l'effet Matthieu revient à constater que les entreprises capables de générer de nombreuses visites sur leur site internet deviennent des incontournables de leur secteur d'activité, à l'exemple de la librairie en ligne *Amazon* qui – forte de ses millions de visiteurs fidèles – a su convaincre des vendeurs de livres d'occasion de proposer leurs ouvrages dans sa boutique virtuelle. Une fois les internautes habitués à visiter le site d'une société, celle-ci peut même faire appel à eux pour l'aider à résoudre ses problèmes. Procter & Gamble n'a ainsi pas hésité à indiquer en ligne qu'elle se lançait dans une recherche. Et à solliciter la collaboration des chercheurs intéressés, en annonçant à l'avance que les contributions pertinentes seraient rémunérées.

Le manager à la tête de ces entreprises du XXIe siècle, sommées d'être collectivement superintelligentes, peut à bon droit être pris de vertige au moment de définir l'organisation la plus adaptée à réagir à un environnement évoluant de plus en plus vite. La taille des équipes de projet gagnerait ainsi à être réduite à 3 ou 4 personnes, nombre idéal pour éviter la présence de ceux qui ne sont présents que pour s'attribuer la proie que d'autres ont chassée…

En sus d'inciter les chefs d'entreprises à se demander régulièrement s'ils agissent vraiment en fonction de ce qu'ils lisent et de ce qu'ils pensent, Dominique Schmauch leur a livré trois recommandations clés. D'abord, faire l'inventaire des connaissances indispensables à l'entreprise et qualifier l'entendement des proches collaborateurs; un entendement indispensable pour détecter les "signaux faibles" annonciateurs de changements fondamentaux à venir. Se livrer ensuite à un diagnostic du développement organisationnel, en privilégiant une organisation circulaire favorisant les interactions avec d'autres réseaux. Réfléchir, enfin, à l'accroissement des capacités d'interaction – tant à l'interne qu'à l'externe – en créant ou en s'associant à de nouveaux réseaux. Dominique Schmauch, visiblement enthousiasmé par les réponses à apporter à la complexité d'un environnement en mutation constante, a coutume de répondre aux chefs d'entreprises qui affirment "en ce moment le marché est calme": "Tout le monde à terre! S'il vous semble calme, c'est que vous faites trop de bruit pour l'entendre!" <

Geneviève Brunet

Professeur Dominique Schmauch, HEC Paris

Dominique Schmauch est professeur affilié depuis 1996 à HEC Paris, où il a la charge du module Leadership de l'Executive MBA. Il est également responsable du cours Organization and team dynamics à l'Institut International du Management du Conservatoire National des Arts et Métiers. Ingénieur de l'Institut National Agronomique de Paris-Grignon,titulaire d'un DEA de mathématiques et d'un Executive MBA CPA du groupe HEC, il est le fondateur de deux laboratoires d'Etat, en France et au Maroc, actifs dans la recherche agronomique.

Au cours de sa carrière, il a occupé plusieurs postes de direction en entreprises. En 2001, il a fondé Averroès Développement à Paris, société d'assistance aux entreprises en stratégie, haut de bilan et *leadership*, (voir la description de son livre en page 18).

dialogue finance & économie

Dialogue finance et économie, *vous livre une série de clés supplémentaires pour mieux comprendre notre environnement économique et financier. Ce cahier contient une palette de réflexions, de chroniques, de données chiffrées pertinentes pour la région genevoise, ainsi que des idées de lecture. Il se clôt par un mode d'emploi d'un service bancaire. Dans ce numéro: les achats d'obligations.*

L'OPINION DE L'EXPERT DES MARCHÉS

Le moment est-il venu d'augmenter le risque dans les différents profils d'investissement?

La gestion de fortune de la BCGE s'appuie sur une philosophie d'investissement prudente mise en place il y a plusieurs années. Ces principes rigoureux ont été établis pour permettre aux portefeuilles de passer sans trop d'atteintes à travers les crises les plus féroces.

Jean-Luc Lederrey, responsable des Etudes financières

Les circonstances de ces derniers mois ont malheureusement donné l'occasion d'expérimenter la robustesse de ce modèle. Epreuve réussie, les portefeuilles gérés par la banque, notamment ceux de BCGE Private Banking, ont résisté aux tensions des marchés. La récente baisse des cours offre une opportunité d'achat pour un investisseur orienté vers le moyen terme, qui dispose d'un horizon de temps de plusieurs années. En effet, mesurée par le ratio cours/bénéfices, la valorisation du marché est retombée au-dessous de sa moyenne des 15 dernières années. En même temps, le rendement des obligations de gouvernements est retombé à un niveau proche des plus bas niveaux historiques, de sorte que le rendement attendu des actions, ces prochaines années, dépasse sensiblement celui des placements à revenu fixe (obligations et liquidités). Mais est-ce le bon moment pour investir, ou faut-il encore attendre?

L'immobilier américain garde son mot à dire

En réalité, personne ne sait quand les marchés vont toucher le fond et amorcer une remontée durable. L'environnement économique devrait rester défavorable pendant plusieurs mois. Les mauvaises nouvelles seront certainement très nombreuses durant les prochains trimestres et les analystes sont encore trop optimistes en ce qui concerne les prévisions de résultats des sociétés pour 2008 et 2009. De nouvelles baisses des cours des actions sont encore possibles et il est probable que la remontée des marchés sera précédée d'une période plus ou moins longue de marasme boursier. Trois conditions au moins devraient être réunies pour permettre un rebond durable des cours des actions: un début de stabilisation du marché immobilier aux Etats-Unis, une stabilisation du secteur financier en général et une détente durable du prix du pétrole. Le marché des actions joue le rôle d'indicateur avancé de l'évolution conjoncturelle, mais c'est un indicateur volatil et peu fiable à court terme. Dans la situation actuelle, il est probable que les cours des actions ne vont pas se redresser de manière significative avant que le marché immobilier et le secteur financier aux Etats-Unis commencent à sortir de la crise, ce qui devrait se produire dans le courant de l'année 2009. Mais la remontée des actions pourrait alors être très rapide, car des montants considérables de liquidités dans le monde entier sont en attente de placements rémunérateurs.

La démarche d'investissement la plus rationnelle consiste à déterminer un profil de risque, qui dépend essentiellement des caractéristiques propres de l'investisseur (âge, situation, revenus actuels et futurs, projets, besoins, capacité à supporter les risques de fluctuations des marchés).

Le profil de risque ignore les fluctuations de marché

Le profil de risque du portefeuille, c'est-à dire la répartition générale des actifs selon leur niveau de risque, devrait rester relativement stable dans la durée et ne devrait pas subir de profonds changements en fonction de l'évolution ou des perspectives des marchés. Un changement de profil devrait se justifier essentiellement par une modification de la situation personnelle ou économique de l'investisseur (par exemple l'approche de la retraite, qui amène à réduire la proportion d'actifs risqués dans un portefeuille).

Si le profil de risque doit rester relativement stable dans le temps, le dosage des actifs dans le portefeuille peut être ajusté périodiquement, en fonction d'une stratégie d'investissement ou dans le cadre d'une procédure de rééquilibrage, *rebalancing*, périodique du portefeuille. Le rééquilibrage vise à compenser périodiquement l'effet de l'évolution des marchés sur la composition du portefeuille. Après la forte baisse que les marchés viennent de subir, le rééquilibrage des portefeuilles amènera à remonter la part des actions au détriment des liquidités ou des obligations, pour compenser les effets de la chute des cours.

Dans l'environnement actuel, caractérisé par une forte incertitude à court terme, mais une perspective de rebond des actions dans un horizon de 12 mois, une allocation neutre des actions dans les différents profils de risque est la stratégie la plus appropriée. Cela correspond à 20% d'actions dans un portefeuille de profil défensif, 40% dans un portefeuille équilibré et 60% dans un portefeuille de profil dynamique. <

Jean-Luc Lederrey

Ma petite entreprise ne connaît pas la crise…

Comment se fait-il qu'en Suisse et plus particulièrement à Genève, alors que partout ailleurs la conjoncture faiblit, les affaires continuent de bien marcher? Même si l'indicateur avancé LEA-Pictet-OCSTAT, qui prédit en général assez bien l'évolution économique pour les deux ou trois trimestres à venir, décline du chef depuis le milieu de l'an dernier, l'humeur du temps reste au beau, le chômage continue de se résorber par petites touches, les nouveaux permis de frontaliers augmentent à un rythme soutenu et le commerce local se porte comme un charme.

Marian Stepczynski

Même l'Etat – et par conséquent les communes qui vivent à son diapason – encaisse les dividendes de cette embellie conjoncturelle, au point que les déficits budgétaires se muent en somptueux excédents… et que les promesses de cadeaux aux contribuables se multiplient!

Les marchés asiatiques nous aident

Il y a plusieurs raisons à cela. L'une tient à la structure de l'économie locale, fortement tournée vers les services et le luxe, secteurs moins affectés que la production primaire et secondaire par le fléchissement de la demande et l'aiguisement de la concurrence étrangère, ou tournée vers des marchés, asiatiques notamment, qui, jusqu'à une date récente tout au moins, ont échappé à la contraction. Une autre raison, très liée à la première, est que le cours du franc par rapport à l'euro est tombé jusqu'à une date récente (juillet 2008) à des niveaux qui ont conféré aux entreprises exportatrices un avantage concurrentiel inattendu, et aux branches domestiques (bâtiment notamment) une protection en quelque sorte naturelle contre d'éventuels compétiteurs étrangers.

Un effet de rattrapage

Il y a enfin, très probablement, un certain effet de rattrapage dû au fait que, pendant de longues années, le canton de Genève était resté à la traîne du reste du pays, subissant par là les conséquences retard de la crise immobilière du tournant des années 80-90. Le décalage qui s'était ainsi creusé a laissé des traces dans certains ratios comparatifs: alors que, par exemple, Genève "pesait" traditionnellement quelque 7% dans le produit intérieur brut total de la Suisse, cette part était tombée à 6% à peine en 2000; depuis, elle a progressivement regagné le terrain perdu, et pratiquement retrouvé son niveau antérieur.
Le revenu par habitant du canton a même enregistré entre 2002 (son étiage) et 2005 (dernier chiffre connu) la plus forte progression du pays, le cas particulier de Bâle-Ville et Nidwald exceptés. Ce dynamisme retrouvé doit donc beaucoup à ce que nos compatriotes appellent un "Nachholbedarf", qui n'est d'ailleurs pas encore pleinement satisfait, s'agissant notamment de la construction de logements et du développement des infrastructures (transports publics, réseau routier, bâtiments scolaires, etc.). Ces "moteurs" de croissance se rient des fluctuations conjoncturelles, sous réserve bien entendu de la contrainte budgétaire, qui pèse comme toujours et partout sur la satisfaction des besoins collectifs. Ils sont également freinés par ces obstacles typiquement genevois que sont, dans le désordre, l'exiguïté du territoire (et les égoïsmes qu'elle exacerbe), un goût immodéré pour la querelle politique, l'incapacité de s'entendre sur des projets communs (au contraire des Vaudois) et finalement une satisfaction de son sort qui ne pousse évidemment pas à accepter les menus inconvénients liés à la croissance.

Bénéfices en recul

Cela étant, les atouts genevois ne sont pas totalement imperméables aux embruns. Il y a, par exemple, de fortes probabilités que les excellents comptes d'Etat prévisibles pour l'exercice 2008 ne se répètent pas en 2009. Car, même si la place bancaire locale est surtout spécialisée dans la gestion de fortune et devrait par conséquent échapper à la tourmente frappant les banques d'affaires, et même si la clientèle asiatique de l'horlogerie de luxe est demeurée longtemps épargnée par le ralentissement conjoncturel, les bénéfices records dégagés par ces branches phares de l'économie locale ne se renouvelleront pas l'an prochain. La prudence s'impose par conséquent dans la gestion des deniers publics, et les ménages pourraient bien être amenés à freiner quelque peu, pour un temps, leur train de vie. Pause donc il y aura, sûrement, mais comme la petite entreprise de la chanson, Genève ne connaîtra pas la crise… <

Marian Stepczynski

Marian Stepczynski analyse l'environnement économique depuis les années 60. Son dernier livre, *Dollar – Histoire, actualité et avenir de la monnaie impériale*, Editions Favre, 2003, prédisait avec justesse l'effondrement du système financier américain.

Marian Stepczynski est président de Migros-Genève, associé du cabinet de conseil Unicore, conseiller éditorial de la revue *Banque & Finance*, rédacteur en chef de la revue *Affaires Publiques* et chroniqueur de la *Tribune de Genève.*

Les bulles spéculatives s'articulent en quatre temps

Acheter les marchés d'actions des pays qui viennent d'opérer une remontée après avoir souffert d'une baisse pendant plusieurs années est une des stratégies gagnantes identifiées par Werner De Bondt. Ce professeur de finance, à cheval entre l'Université DePaul de Chicago et celle de Neuchâtel, s'exprimait lors du dernier séminaire BCGE L'essentiel de finance.

Les travaux de Werner De Bondt soulignent le caractère moutonnier des investisseurs; ses recherches s'inscrivent dans le cadre de la finance comportementale, discipline qui mêle psychologie et finance. Il a notamment décortiqué les mécanismes qui mènent à une bulle spéculative comme celles qui viennent de frapper les actions des pays émergents ou les matières premières. "Il est vrai que, à long terme, un actif surévalué retournera à un niveau proche de sa valeur intrinsèque", rassure en préambule Werner De Bondt. Mais d'ici là, il peut se passer bien des choses.

L'instinct grégaire s'en mêle

Une bulle spéculative, comme "il en existe tout le temps", s'articule généralement en quatre temps. Elle démarre par un "choc" économique qui, objectivement, justifie un prix plus élevé pour les actifs financiers concernés. "Internet est réellement quelque chose de formidable; peut-on imaginer la vie sans Google?", lance le professeur natif d'Anvers, en se référant à la genèse de la bulle des titres technologiques de la fin des années 90. Une fois cette première étape passée, la confiance des investisseurs s'amplifie, ils ont tendance à exagérer les avantages futurs découlant du "choc" économique initial, c'est le biais d'extrapolation. Simultanément, certains d'entre eux achètent des titres en empruntant, ils utilisent des instruments spéculatifs. Dans un troisième temps, l'instinct grégaire s'en mêle. Des espoirs déraisonnables attirent l'attention de nouveaux entrants qui achètent aussi. "Pouvez-vous vous permettre de ne pas participer au *bull market*?", martelait, il y a 10 ans, une publicité financière. Bien des acheteurs avaient l'impression qu'ils devaient être de la partie.

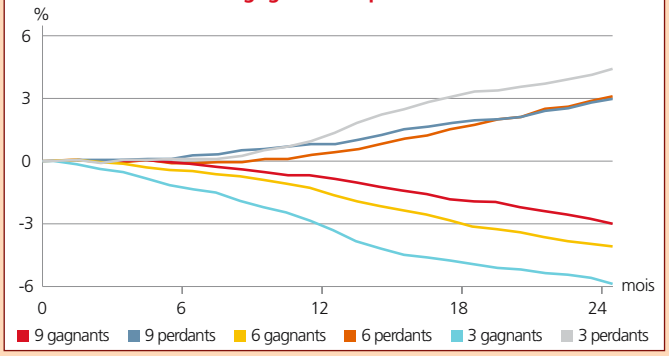
La finance expliquée par les goûts musicaux

Une étude sur les goûts musicaux étaye les recherches menées en finance comportementale. En analysant le comportement de 14'000 personnes, le chercheur Matthew Salganik et ses collègues ont montré la fragilité des goûts musicaux: on aime mieux les musiques que les autres affirment préférer. Cette importance du jugement d'autrui est particulièrement vive dans les domaines les plus difficiles à appréhender, comme le sont "l'art ou le calcul de la vraie valeur d'une action", précise Werner De Bondt. La dernière étape d'une bulle démarre avec les premières déceptions, l'écart entre la réalité et le rêve devient de plus en plus apparent et c'est le krach. Après avoir passé par les trois dernières étapes du processus, l'immobilier américain risque de voir sa crise durer longtemps. "Il y a des millions de propriétaires qui refusent de s'adapter aux nouveaux prix", ils ne peuvent donc pas vendre, les transactions se raréfient et sont reportées à plus tard.

Werner De Bondt

Werner De Bondt est directeur du Centre de finance comportementale Richard H. Driehaus à l'Université DePaul de Chicago et professeur de finance d'entreprise à l'Université de Neuchâtel. Werner De Bondt étudie la psychologie des investisseurs et des marchés financiers. Il est l'un des fondateurs de la finance comportementale. Ses articles de recherche ont été publiés dans de nombreux journaux spécialisés.

Sur- et sous-performances moyennes cumulées des marchés d'actions gagnants et perdants



Ces sur- et sous-performances sont calculées grâce aux indices boursiers de 18 pays industrialisés entre 1973 à 2007. Les marchés ont été sélectionnés en utilisant les résultats obtenus lors des 3 années précédant le début du graphique. Ainsi, en moyenne, les 3 marchés qui ont réalisé les pires résultats pendant les 3 dernières années (les 3 perdants), ont réalisé une surperformance moyenne de 4.5% dans les 24 mois qui ont suivi.

Un compte-rendu plus exhaustif des conférences données à Conches par Mickaël Mangot, Werner De Bondt, Marie-Hélène Broihanne et William McComish paraîtra dans la prochaine édition de la Revue économique et sociale. *Le demandes d'abonnement doivent être adressées à:*
Société d'études économiques et sociales
Bâtiment des Facultés des Sciences Humaines 1
Université de Lausanne
1015 Lausanne-Dorigny
Téléphone: 021 691 53 47 – Fax: 021 692 33 85
E-mail: InfoSEES@unil.ch

Les chartistes vendent du rêve

Comment peut-on adapter son portefeuille à la psychologie des foules? Doit-on suivre les recommandations des chartistes? "Certainement pas, explique Werner De Bondt. Il existe un immense écart entre les conclusions statistiques issues de l'analyse du comportement des foules, extrêmement difficiles à trouver, et les analyses livrées par les chartistes. Ils vendent simplement du rêve. "Les statistiques livrent quelques conclusions, qui s'appliquent en moyenne. Du côté des marchés d'actions, il est plus souvent profitable d'adopter une attitude contrariante, plutôt que de simplement suivre le mouvement comme le font les *trend followers*. Concrètement, il s'agit d'acheter les marchés d'actions qui se sont le moins bien comportés ces trois dernières années. L'avantage financier, tel qu'identifié par les statistiques, donne une surperformance de 5% à 10% sur deux ans. Ce résultat s'obtient en combinant des achats tout en pariant contre des indices que l'on ne possède pas, ceux des marchés qui s'étaient le mieux comportés pendant trois ans. Si une attitude contrariante est adaptée en se basant sur le moyen terme, il n'en va pas de même pour le court terme, période où il faut plutôt suivre la foule. Les marchés qui ont le plus progressé les six derniers mois ont tendance à bien se comporter pendant encore une dizaine de mois, mais ce phénomène ne dure pas. <

Olivier Schaerrer

Mickaël Mangot

Mickaël Mangot est professeur affilié à l'ESSEC à Singapour et consultant en finance comportementale pour des sociétés de gestion et des banques privées.

Il est l'auteur de trois livres sur la psychologie des investisseurs, dont *Psychologie de l'Investisseur et des Marchés financiers*, Dunod, Prix Turgot 2006.

Echapper à la tyrannie de ses sentiments

Tout un chacun est sujet à des biais psychologiques particulièrement néfastes dans le domaine de l'investissement. Mais la partie n'est pas perdue, Mickaël Mangot livrait quelques recettes pour échapper à ce biais, en conclusion de la conférence qu'il a donnée lors de la dernière édition de BCGE L'essentiel de la finance. En voici trois.

Changer ses cadres mentaux

Il faut changer ses cadres mentaux pour éviter les risques d'une gestion "ligne par ligne", une technique où chaque titre est considéré indépendamment de tous les autres. Cela permet notamment d'échapper à l'indulgence des investisseurs pour les entreprises et les marchés qu'ils connaissent le mieux.

Evaluer ses décisions

Pratiquer l'autoreporting et l'automonitoring, permet par ailleurs d'évaluer objectivement l'efficacité de ses décisions. A défaut, les études montrent qu'on a tendance à s'attribuer le crédit des succès passés tout en rejetant indûment la responsabilité des échecs sur des événements extérieurs.

Utiliser les *stop loss*

On peut enfin contourner ses propres biais par des procédures automatiques, afin de limiter les interférences de l'affect. Par exemple, une majorité d'investisseurs n'aime pas vendre des titres en pertes. En pratiquant le *stop loss*, on peut s'affranchir d'une telle contrainte émotionnelle. <

La BCGE est très compétitive selon une étude publiée dans le *Handelszeitung*…

Le prestigieux institut zurichois d'analyse de la compétitivité des entreprises, The CFO Intelligence Force Obermatt, publie chaque année une étude centrée sur les banques. En 2008 encore, cet institut a distingué la BCGE dans son classement centré, cette fois-ci, sur les banques établies en Suisse. La BCGE apparaît en 5e position des banques cantonales et au 18e rang du classement général. Elle devance ainsi des établissements comme la Banque Coop, la Banque Cantonale des Grisons, le groupe Raiffeisen, la Banque Migros, Julius Bär ou la Banque Cantonale de Zurich. Ce classement a été repris dans le Handelszeitung du 17e septembre 2008.

…et elle créée de la valeur pour ses actionnaires, d'après *Bilanz*

Dans son édition du 20 juin, le magazine alémanique *Bilanz* établit un classement des 100 entreprises suisses les plus créatrices de valeur pour leurs actionnaires en 2007. La BCGE y occupe la 53e place, figurant ainsi en deuxième rang des banques cantonales derrière (Bâle-Ville 47e) et devant Berne (55e). Le même classement sur cinq ans place la BCGE en 85e position, soit 7e banque cantonale. A noter qu'aucune banque cantonale ne figure dans l'autre volet de l'étude, consacré aux entreprises qui ont fait perdre de la valeur à leurs actionnaires.

Economie genevoise, connais-toi toi-même!

La Chambre de commerce, d'industrie et des services de Genève, la Banque Cantonale de Genève et l'Office cantonal de la statistique ont travaillé ensemble pour décrire au plus juste l'économie genevoise dans une étude synthétique qui vient de paraître.

Elle rassemble, sous un seul titre, un vaste ensemble de données restées éparses jusqu'ici. Cet état des lieux cantonal embrasse aussi les relations de Genève avec le reste de la Suisse et du monde. Il souligne les nombreux atouts dont dispose la Genève économique et, en creux, les secteurs dans lesquels elle peut se renforcer. C'est aussi un instrument d'information utile à l'enseignement de l'économie dans les écoles et un outil à disposition des personnes étrangères souhaitant mieux connaître Genève. Pour comprendre les marchés, développer les opportunités, dynamiser sa stratégie et rester compétitive, notre économie a besoin d'informations de haute qualité. C'est sur cette base qu'elle parviendra à concevoir son évolution et à penser sa prospective. Trois extraits condensés de cette nouvelle étude sont repris dans cette double page.

L'étude *ÉCONOMIE GENEVOISE Octobre 2008* est disponible sur www.bcge.ch, par écrit ou par téléphone (coordonnées en page 18).

Salariés pour moitié

Deux tiers de la population résidante genevoise âgée de 15 ans ou plus est active. La moitié de cette population résidante (185'600 en 2007) est salariée, un tiers (115'500) n'a aucune fonction d'encadrement. Les membres de la direction et les cadres représentent ainsi presque une personne sur cinq (70'200), un taux bien plus élevé qu'ailleurs en Suisse. Les indépendants, eux, sont quelque 27'500 (8%). Notons encore qu'au sein de la population non active, les retraités comptent pour plus du cinquième de la population résidante âgée de 15 ans et plus (78'600).

Proportion de cadres supérieurs (en %, en 2004)

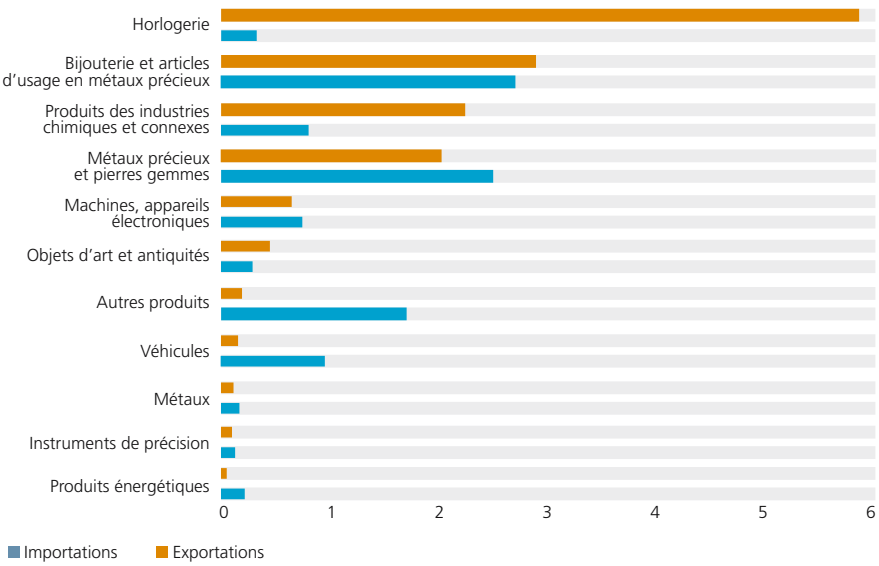
Source: ©OCSTAT

Prépondérance des produits de luxe

Les métaux précieux, pierres gemmes, objets d'art et antiquités jouent un rôle majeur dans le commerce de Genève avec les pays étrangers. En 2007, Genève en a importé pour 2.9 milliards de francs et exporté pour plus de 2.6 milliards de francs. Et encore, cette statistique n'inclut-elle pas l'or ou l'argent en lingots...

A l'exportation, l'horlogerie joue aussi les premiers rôles, tout comme, dans une moindre mesure, la chimie. La palme d'or des échanges revient justement à ce secteur horloger avec des exportations pour plus de 5.8 milliards de francs. Ce qui représente 38% de l'ensemble des exportations genevoises.

Commerce extérieur du canton de Genève selon la nature des marchandises, en 2007 (en milliards de francs[1])



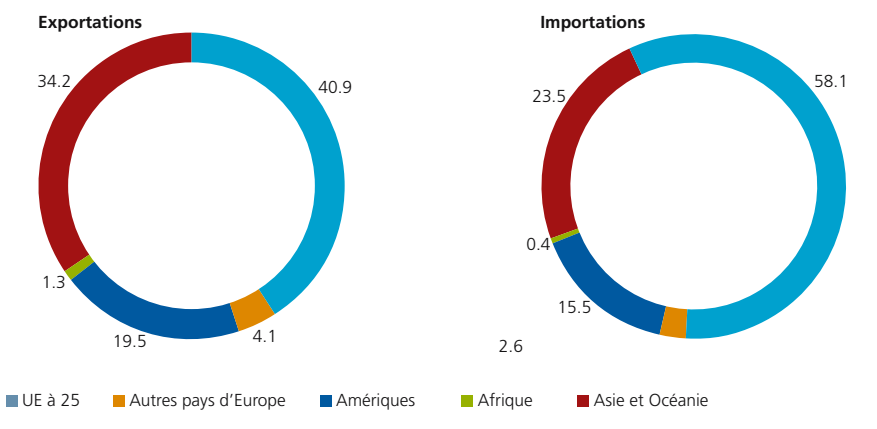
[1]Ensemble des marchandises, y compris les métaux précieux, les pierres gemmes, les objets d'art et les antiquitées.
Source: Direction générale des douanes - Statistique du commerce extérieur - ©OCSTAT

Dépendance européenne

La répartition par provenance ou destination des marchandises illustre la relation très étroite qu'entretient le canton avec le continent: l'Europe fournit plus de 60% des importations genevoises et reçoit 45% de ses exportations. En valeur absolue, Genève a exporté en Europe, en 2007, pour 6.9 milliards de francs de marchandises, un chiffre en augmentation de presque 40% depuis 2002.

L'Asie et l'Océanie y prennent également une place d'importance, avec un tiers des exportations et presque un quart des importations, soit des parts notablement plus élevées que celles des Amériques.

Commerce extérieur du canton de Genève selon la provenance ou la destination des marchandises, en 2007 (répartition en %[1])



[1]Ensemble des marchandises, y compris les métaux précieux, les pierres gemmes, les objets d'art et les antiquitées.
Source: Direction générale des douanes - Statistique du commerce extérieur - ©OCSTAT

BCGE Rainbow fund: 3 nouveaux profils dynamiques

Forte du succès de sa ligne de fonds de placement BCGE Rainbow fund, la Banque Cantonale de Genève élargit sa gamme en introduisant deux profils dynamiques (en francs et en euros) et un profil 100% en actions. Les deux premiers permettent à l'investisseur de dynamiser son capital, tout en limitant le risque lié aux fluctuations des marchés actions (une partie est investie en obligations). Le troisième s'adresse aux investisseurs désireux de tirer parti de fonds porteurs d'un fort potentiel de croissance à long terme. Ces profils sont dénommés respectivement BCGE Rainbow fund Dynamic CHF, BCGE Rainbow fund Dynamic EUR et BCGE Rainbow fund World Equity CHF.

Impressum

Editeur
Banque Cantonale de Genève

Rédacteur-responsable
Olivier Schaerrer
(olivier.scharrer@bcge.ch)

Coordination
Fabienne Mourgue d'Algue
(fabienne.mourgue.d'algue@bcge.ch)

Adresse de la rédaction, service abonnement
Banque Cantonale de Genève
Communication
Quai de l'Ile 17, CP 2251
1211 Genève 2
Tél. 022 809 31 85
dialogue@bcge.ch

Tirage
18'000 exemplaires

Création, réalisation graphique et photolitho
The Magic Pencil SA

Impression
ATAR Roto Presse SA, Genève

Copyright
Toute reproduction totale ou partielle des textes est soumise à l'autorisation de l'éditeur.

Photographies et illustrations
Loris von Siebenthal/My Image, Fabienne Mourgue d'Algue, Droits réservés, Fred Merz, Getty Images, Relève PME

"Les opinions exprimées dans ce magazine ne reflètent pas expressément l'avis de l'éditeur."

"Les informations contenues dans ce document s'appuient sur des éléments dignes de foi; elles ne sauraient toutefois engager la responsabilité des sociétés membres de la Banque Cantonale de Genève."

Couverture
© Musée d'art et d'histoire, Ville de Genève
Alexandre Calame (1810-1864)
L'Automne (1851), huile sur toile

Les études qui frappent

Septante-cinq villes mondiales ont été identifiées par un panel de neuf personnalités internationales en tant que centres mondiaux de commerce. Genève apparaît en 40e position dans ce classement, entre Düsseldorf et Melbourne. Les villes sont hiérarchisées selon 7 groupes de critères; Genève est particulièrement bien placée dans trois d'entre eux: environnement légal et politique, stabilité économique, création de savoir et flux d'informations.

Worldwide Centers of Commerce Index, 2e trimestre 2008, MasterCard Worldwide.

www.mastercard.com/us/company/en/insights/pdfs/2008/MCWW_WCoC-Report_2008.pdf.

La série de mécanismes complexes qui animent les prix de l'immobilier romand est décortiquée par Acanthe dans son dernier *Observatoire 2008*. Cette publication estime que les crises immobilières étrangères ne contamineront pas le marché de Suisse romande. Elle consacre également un chapitre aux applications concrètes du développement durable en immobilier.

Observatoire 2008: La Métropole lémanique et son marché immobilier, de l'impact de la crise du "subprime" à l'immobilier durable, mai 2008, Acanthe, 022 839 37 77. www.acanthe.ch.

La Suisse est championne du monde en matière d'agriculture biologique. Plus de 10% des terres cultivées sont dévolues à cette forme de production, devant l'Autriche, la Finlande et l'Italie. La Suisse a vu ces surfaces être multipliées par plus de 5, depuis le milieu des années 90. L'agriculture biologique est essentiellement une spécialité européenne.

La performance environnementale de l'agriculture dans les pays de l'OCDE depuis 1990, 29 août 2008, Editions OCDE, code 512008012P1, 90 euros.

Le livre à découvrir

Comment évoluer du stade de manager à celui de leader

L'observation raisonnée des actions des grands patrons est un formidable outil de compréhension de l'entreprise. Dominique Schmauch a finement analysé leurs actions et les a, dans son dernier ouvrage, articulées selon un fil conducteur. L'auteur y apporte son expérience de chef d'entreprise et son érudition, il a été formé à la fois aux sciences exactes et aux sciences humaines, après avoir fréquenté un collège militaire.

Dans ses réflexions, Dominique Schmauch fait une large place à la psychologie et inclut aussi des apports provenant de la philosophie et des religions. Le livre est abondamment illustré de schémas explicatifs. L'auteur était également l'invité de la BCGE en septembre dernier (voir pages 10 et 11).

Les conditions du leadership, la question de la promesse, de la tension et de l'être, *Dominique Schmauch, éditions L'Harmattan, 2005, 434 pages.* <

Comment bien investir en obligations

Les nouvelles émissions obligataires sont les plus avantageuses. Avant d'acquérir de tels titres, il faut examiner divers points, dont la monnaie, la qualité de l'émetteur, le domicile, le rendement, la liquidité et l'échéance. Mais pour un investissement optimal, il faut également tenir compte de l'évolution des taux d'intérêt.

Le rédacteur de l'article ci-dessous est également auteur d'un livre de vulgarisation très apprécié qui traite des différentes formes de placements

Pour acheter une obligation, il suffit de passer un ordre de bourse à sa banque ou encore par internet. Il est recommandé d'acquérir les titres de nouvelles émissions, plutôt que des obligations plus anciennes. En effet, les nouvelles émissions sont, non seulement plus liquides, mais elles permettent en outre de bénéficier de coupons au taux d'intérêt proche du rendement du marché, et donc à un prix d'achat de près de 100% (au pair).

Si l'on part de l'idée que l'on conservera le titre jusqu'à l'échéance, on s'assure ainsi du remboursement de la totalité de son capital investi. Enfin, les frais d'acquisition des nouvelles obligations sont réduits par rapport aux anciennes obligations.

Les critères de sélection

Si vous investissez en obligations sur le marché suisse, vous devez examiner une série de points avant de vous décider. Tout d'abord, l'obligation doit-elle être libellée en francs suisses ou en une devise étrangère? Dans ce dernier cas, vous prenez un risque de change. Autre question primordiale: quelle est la solvabilité du débiteur?

Le domicile du débiteur est très important en matière fiscale: l'impôt anticipé ne s'applique que sur les intérêts versés par des débiteurs domiciliés en Suisse, comme la Confédération.

Il faut aussi s'assurer de la liquidité des obligations, pour pouvoir trouver facilement un acheteur au moment choisi sans risquer de devoir brader ses titres.

Quant au rendement à considérer, il s'agit du rendement à l'échéance, qui mesure ce que rapportera effectivement l'investissement en gardant le titre jusqu'à son extinction, compte tenu des intérêts versés, de leurs réinvestissements et du remboursement à l'échéance. Il faut ainsi prendre garde aux clauses de remboursement anticipé, qui ne sont actionnées qu'au détriment du créancier!

Le taux d'intérêt dépend essentiellement de deux facteurs: la qualité du débiteur et l'éloignement de l'échéance, qui déterminent le risque pris par le prêteur. Le taux d'intérêt est d'autant plus élevé que le débiteur est moins sûr et qu'il remboursera plus tardivement son emprunt.

Quant à l'échéance, le choix pour l'investisseur dépend non seulement de son échéancier de dépenses prévisibles, mais aussi de l'évolution attendue des taux d'intérêt.

Stratégies obligataires

Si vous investissez en obligations, vous devriez logiquement souscrire des obligations qui seront remboursées lorsque vous aurez besoin de votre argent. Mais ce n'est pas forcément la solution optimale. En effet, si les taux d'intérêt sont très bas – comme c'est encore le cas aujourd'hui –, une telle stratégie peut entraîner un important manque à gagner. Car, si les taux remontent au cours des années suivant votre investissement, vous seriez bloqué sur une rémunération trop basse jusqu'au remboursement de vos obligations.

Dans ce cas, vous auriez avantage à rester sur des échéances plus courtes, pour ne pas être pris au piège, et pouvoir ainsi profiter des taux plus élevés lors du renouvellement de votre portefeuille obligataire. Mais cette stratégie suppose évidemment de pouvoir prévoir l'évolution des taux d'intérêt, exercice difficile s'il en est… <

Pierre Novello

LA FICHE TECHNIQUE À DÉCOUPER FAIT PARTIE D'UNE SÉRIE D'AIDE-MÉMOIRE À PARAÎTRE.

Les huit points à prendre en compte pour le choix d'une obligation

Domaines	Questions et propositions
Monnaie	Veut-on prendre le risque de change?
Débiteur	Quelle est sa solvabilité?
Rendement	Que rapporte effectivement l'obligation compte tenu du remboursement?
Liquidité à l'achat	Les nouvelles émissions sont plus liquides, plus proches du pair et moins coûteuses.
Liquidité à la vente	Peut-on revendre, avant l'échéance, dans de bonnes conditions?
Calendrier	Quand l'obligation sera-t-elle remboursée (échéance)?
Taux	A-t-on une anticipation de taux?
Impôt	Est-on soumis à l'impôt anticipé?

Les revenus sont taxés à 100%, ainsi les obligations à faible coupon diminuent la charge fiscale.
La souscription d'une assurance-vie liée à des fonds de placement en obligations permet de profiter de l'exonération fiscale prévue dans le cadre du 3e pilier libre. <

Avec 240 conseillers dans 23 agences, la BCGE offre le réseau bancaire le plus dense du canton

Attentive à l'évolution des besoins des habitants de Genève, la BCGE vient d'ouvrir, cet été, une nouvelle agence aux Acacias. Un événement d'importance, puisque c'est la première création d'agence depuis 12 ans. Une façon d'anticiper la mutation à venir dans ce quartier genevois situé entre Carouge, la Praille et les Acacias.

Cette 23e agence renforce plus encore le réseau de la BCGE: aucune autre banque n'aligne un si grand nombre d'emplacements, aucune ne couvre aussi bien les points éloignés du centre-ville. A ces agences s'ajoute une batterie de guichets automatiques bancaires répartis sur 14 sites. Au total, les Genevois ont à leur disposition 105 appareils sur le territoire du canton.

Mais plus essentiel encore que les machines, il y a des hommes et des femmes au service de la communauté. 240 banquiers professionnels, experts dans les différentes catégories de prestations bancaires et de prévoyance, sont là pour conseiller et répondre au mieux aux demandes. Pour ce faire, les agences de la BCGE sont en phase de modernisation. Sept d'entre elles ont été entièrement rénovées à ce jour, selon un concept qui valorise le métier de conseiller et crée des espaces d'accueil et une ambiance chaleureuse et confortable, pour effectuer ses affaires en toute discrétion.

Le réseau de la BCGE est plébiscité

Les Genevois ne s'y sont pas trompés, ils sont séduits par la force de ce réseau et de ses employés. Plus d'un habitant sur deux dispose d'un compte auprès de la BCGE. Bonne nouvelle pour la banque, le nombre de nouveaux clients progresse constamment (+6'300 au 1er semestre 2008) et les affaires hypothécaires, une des activités clés de la BCGE, ne cessent d'augmenter (+4.7% au 1er semestre 2008).

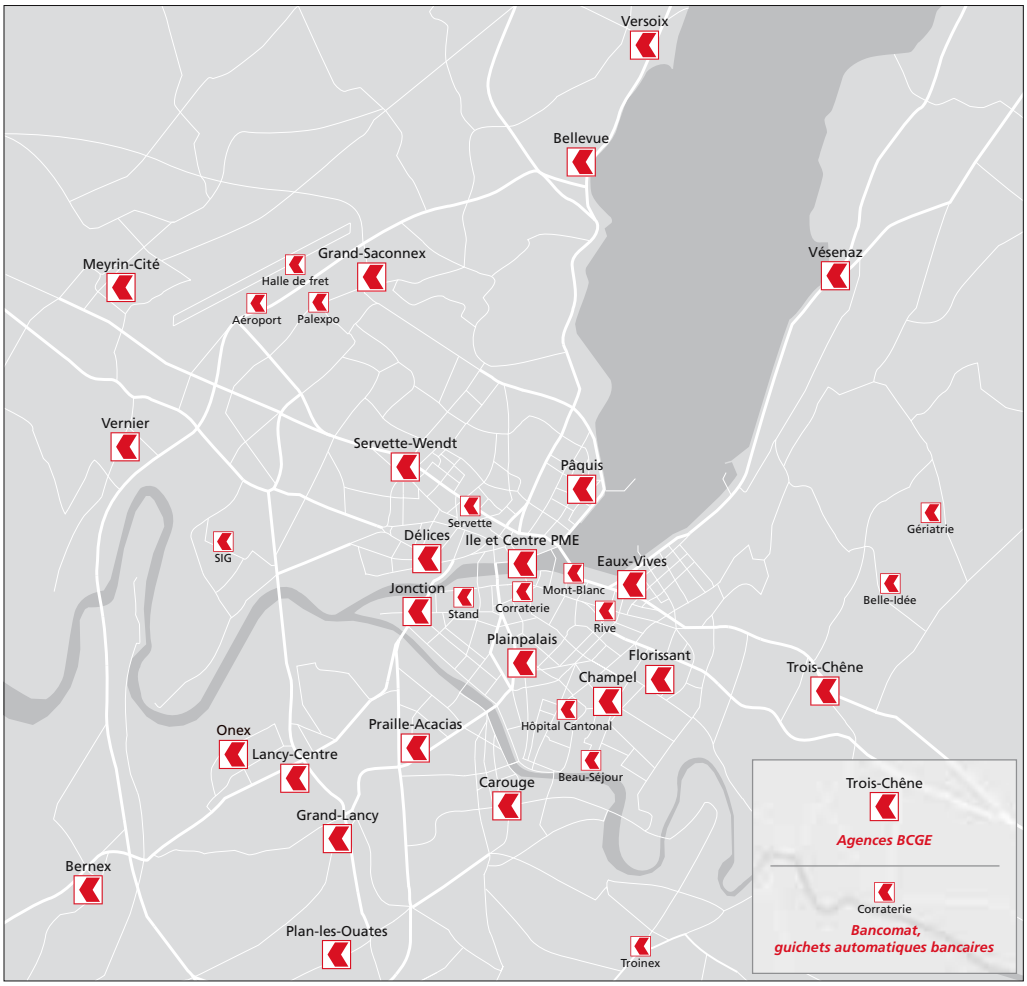
Nouveautés dans le réseau d'agences

Le conseil en prévoyance se développe

En plus de la large palette de prestations bancaires dont elle disposait à ce jour, la BCGE a donné un nouvel élan au conseil en prévoyance. Ainsi, elle propose des analyses individuelles de la situation patrimoniale du client et formule des recommandations en matière de prévoyance. Dans le cadre de son concept BCGE Check-up, des experts délivrent de précieux conseils. Ils permettent aux clients d'acquérir une indépendance financière, quels que soient les objectifs: garantir ses revenus, protéger sa famille, constituer un patrimoine ou optimiser sa fiscalité.

PME et indépendants: centre spécialisé

Pour les PME et les indépendants, la BCGE a récemment ouvert un centre spécialisé dans le financement. Dix professionnels sont à la disposition des dirigeants d'entreprises au rez-de-chaussée du siège de la banque, en l'Ile.



Que de chemin parcouru depuis 1816 pour bénéficier de cette belle infrastructure…

BCGE

Prêt hypothécaire
Services bancaires quotidiens
Gestion de l'épargne
Private banking

Financement
Gestion de la trésorerie
Conseil aux entreprises
Services et marchés financiers
Asset management

Tél. 058 211 21 00 – www.bcge.ch